BELVALOR
Vermögensbetreuung

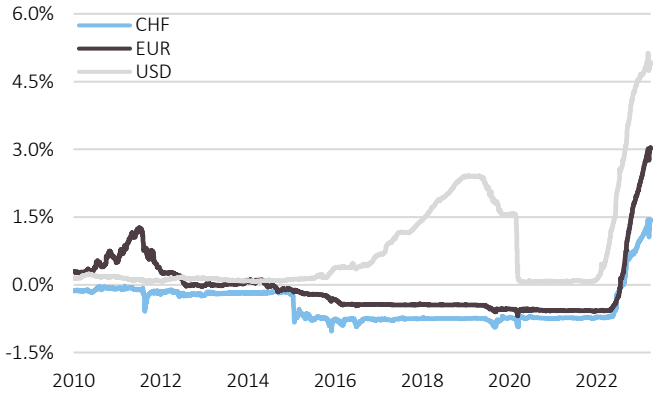
Zinsen – Fluch und Segen zugleich

Zinsen haben immense Wirkungskraft

An tiefe Zinsen haben wir uns über die Jahre gewöhnt. Die neue Realität – schnell und heftig steigende Zinsen – wirkt belastend. Auf lange Sicht haben Zinsen ihr Gutes, sie geben Geld einen Wert. Doch die Kosten steigen. 2022 führten die Zinsanstiege unmittelbar zu Preiskorrekturen bei Vermögenswerten in allen Anlageklassen. Weitere Preiskorrekturen, z.B. bei Immobilien, sind nicht auszuschliessen. Die Folgeeffekte treten schleichend oder mit Verzögerung zutage.

Kapital wird teurer. Für alle – Private, Investoren, Unternehmen und Staaten – erhöhen sich die Finanzierungskosten. Ein Zinsanstieg um 3 Prozentpunkte tönt nach wenig, aber für eine Hypothek von CHF 1'000'000 resultieren auf 5 Jahre Mehrkosten von CHF 150'000.

Grafik 1: Zinsen – 3 Monate Swapsätze CHF, EUR, USD

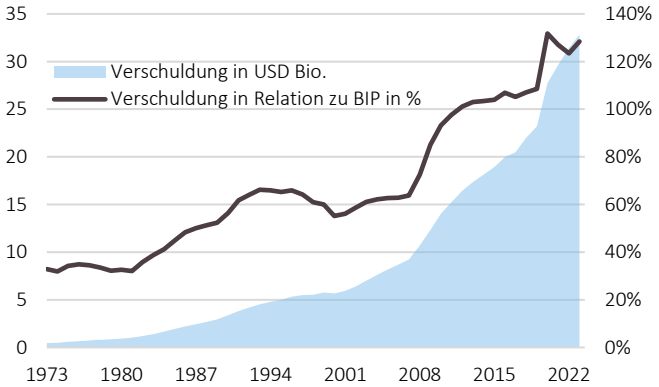


Quelle: Bloomberg, Belvalor

Um den Druck auf Gewinn und Marge abzufedern, haben **Unternehmen** auf die Kosten bei Inputfaktoren wie Energie und Transport sowie für Kapital in Form von Zinsen mit Preiserhöhungen reagiert. Qualitätsunternehmen verfügen über die entsprechende Preissetzungsmacht. Durch den Arbeitskräftemangel und die Inflationsausgleichsforderungen steigen nun zudem die Lohnkosten. Der Arbeitsmarkt ist robust, da die Wirtschaft immer noch gut läuft. Weitere Preiserhöhungen sind die Folge. Die Lohn-Preis-Spirale dreht sich.

Staaten, mit Verschuldungen auf Rekordniveau, müssen Ausgaben senken und/oder Einnahmen erhöhen. Investitionsbedarf (z.B. für die Energiewende) spricht für letzteres als das probatere Mittel – z.B. in Form von Steuererhöhungen. Am Beispiel der USA zeigt sich, wie stark die staatliche Verschuldung, absolut und in Relation zur Wirtschaftsleistung (BIP), gestiegen ist. Ein Ende ist nicht in Sicht.

Grafik 2: Verschuldung – USA als Beispiel über 50 Jahre



Quelle: Bloomberg, U.S. Federal Reserve (FED), usdebtclock.org, Belvalor

Private, deren Verschuldung weniger stark gestiegen ist, und **Investoren** müssen die Zinskosten verdienen – über Arbeit (Lohn) und/oder Kapital (Anlagen).

Zinsen als Gegensteuer zu Inflation

Mit Zinsen lässt sich wieder Geld verdienen. Da Inflation jedoch Geld über die Zeit entwertet, sind langfristig positive **Realzinsen** (Zins abzüglich Inflation) für Kapitalanlagen wünschenswert. Noch sind die westlichen Länder mit negativen Realzinsen konfrontiert. Auf lange Sicht lässt sich mit Aktien die Kaufkraft am besten erhalten.

Anlagepolitik unverändert

Höhere Zinsen und Preise hemmen grundsätzlich das Wirtschaftswachstum. Die Nachfrage nach Gütern sinkt, da weniger investiert und gekauft wird. Dadurch bildet sich die Inflation zurück. Wie in unserem nach wie vor gültigen Anlageausblick für 2023 ausgeführt, ist das Umfeld unruhig. Unserer langfristig ausgerichteten **Anlagepolitik** bleiben wir treu. Viele negative Nachrichten sind in den Börsen eskomptiert und längerfristig werden die Wachstumsperspektiven wieder positiv sein. Aktien als reale Werte sind unser bevorzugtes Instrument. Gold und Rohstoffe bieten zusätzlichen Inflationsschutz. Obligationen eignen sich als Portfoliobausteine.